

增持

——维持

日期: 2020 年 08 月 28 日

行业: 传媒



分析师: 胡纯青

Tel: 021-53686150

E-mail: huchunqing@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518110001

基本数据 (2020.8.26)

报告日股价 (元)	23.75
12mth A 股价格区间 (元)	11.03-30.55
总股本 (百万股)	396.77
无限售 A 股/总股本	81.68%
流通市值 (亿元)	76.97
每股净资产 (元)	7.06
PBR (X)	3.40

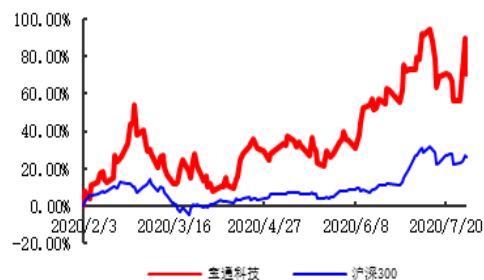
主要股东 (2020H1)

包志方	22.75%
宝通科技-第二期员工持股计划	5.00%
樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)	3.46%

收入结构 (2020H1)

手机游戏运营	63.13%
输送带制造及服务	36.87%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期: 2019 年 2 月 28 日

相关报告:

宝通科技 (300031)

证券研究报告/公司研究/公司动态

全球化发行成效显著, 自研产品有望取得突破

■ 公司动态事项

公司公布了2020年半年报, 上半年实现营收13.13亿元, 同比增长11.01%; 实现归母净利润2.35亿元, 同比增长40.98%。

■ 事项点评

业绩稳健增长, 全球化发行新战略卓有成效

上半年公司游戏业务实现收入 8.29 亿元, 同比增长 4.89%, 维持稳健增长势头。近年来, 公司致力于从区域化的游戏发行商向研运一体的、全球化发行的综合性游戏公司转型。目前, 由于子公司海南高图推进的全球化研运一体业务已经取得了不小的成效, 其推出的三款主力游戏: 已上线多年的《War and Magic》、2019 年先后上线的《King 's Throne》、《Dragon Storm Fantasy》已覆盖全球 148 个国家和地区, 并进入多个地区的畅销榜前列。上半年, 这三款游戏合计取得的收入超过 3 亿元, 约占公司游戏业务收入的 37.27%。在传统游戏发行业务方面, 公司新上线的《食物语》、《造物法则 2》等游戏也多次登顶港台等地区的免费榜 Top1 以及畅销榜 Top10, 为公司的业绩增长提供了稳定支撑。

代理发行产品储备丰富, 自研项目有望于年底落地

下半年, 公司计划在日本、欧美、港澳台、东南亚、韩国等地区上线《剑侠情缘 2》、《梦境链接》、《造物法则 2》、《王者围城》、《决战三国》、《延禧攻略》等数款产品。7 月, 《ステラクロニクル (造物法则 2)》成功上线并闯入日本 iOS 畅销榜 Top50, 有望成为公司进军日本以来商业化最成功的、日流水最高的产品。子公司聚获网络的重点自研项目《终末阵线: 伊诺贝塔》也已于 7 月 31 日对玩家完成首次展示, 该产品将由 B 站在中国大陆进行独家代理发行, 有望填补公司在国内游戏市场的空白。

输送带产品市占率居全国前列, 推动智能输送全栈式服务

上半年公司工业互联网业务实现收入 4.84 亿元, 同比增长 23.33%。公司生产的各类输送带产品被广泛应用于矿产开采、钢材冶炼、建材水泥、港口码头、火力发电等行业, 市占率稳居国内前列, 曾得到包括国家能源、宝武钢铁、中国建材、华能电力等国内高端客户的认可和赞誉; 公司的产品还远销海外, 为诸如必和必拓(BHP)、力拓(Rio Tinto)等矿业、水泥、钢铁行业国际巨头提供定制化的产品与服务。公司还以互联网基因赋能传统输送系统业务, 致力于提供全栈式的智能输送总包业务, 实现了业务模式的升级。目前, 公司的智能输送业务已经在中澳 SINO 铁矿等四个项目上实现稳定运营。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司作为游戏出海龙头，能够在保持自身在韩国、港澳台等地区领先优势的同时，逐步拓展在日本、欧美等市场的市场份额。自研项目《终末战线：伊诺贝塔》成为 B 站独家代理产品，也有望成为公司新的业绩增长点。预计 2020-2022 年归属于母公司股东净利润分别为 4.01 亿元、5.08 亿元和 6.34 亿元，EPS 分别为 1.01 元、1.28 元和 1.60 元，对应 PE 为 23.52、18.56 和 14.85 倍。**未来 6 个月内，维持“增持”评级。**

■ 风险提示

新游戏产品上线进度或流水不及预期；行业竞争加剧；政策风险；境外运营风险

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2475.62	3064.19	3653.14	4310.71
年增长率	14.28%	23.77%	19.22%	18.00%
归母净利润	305.04	400.68	507.76	634.48
年增长率	12.25%	31.35%	26.73%	24.96%
每股收益（元）	0.77	1.01	1.28	1.60
PE	30.89	23.52	18.56	14.85

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	714.91	766.05	1,225.72	1,695.33
应收和预付 款项	923.26	1,024.31	1,037.37	1,168.14
存货	235.40	313.83	335.11	426.42
其他流动资 产	14.22	14.22	14.22	14.22
流动资产合 计	1,887.79	2,118.41	2,612.42	3,304.11
长期股权投 资	9.75	9.75	9.75	9.75
投资性房地 产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和 在建工程	285.45	291.24	265.54	237.23
无形资产和 开发支出	1,329.23	1,334.57	1,338.41	1,340.75
其他非流动 资产	370.26	341.13	311.99	311.99
非流动资产 合计	1,994.69	1,976.69	1,925.68	1,899.71
资产总计	3,882.48	4,095.09	4,538.10	5,203.82
短期借款	456.12	265.45	0.00	0.00
应付和预收 款项	513.76	508.01	698.14	716.16
长期借款	150.00	150.00	150.00	150.00
其他负债	122.24	122.24	122.24	122.24
负债合计	1,242.12	1,045.70	970.38	988.40
股本	396.77	396.77	396.77	396.77
资本公积	944.33	944.33	944.33	944.33
留存收益	1,295.18	1,695.85	2,203.61	2,838.10
少数股东权 益	4.08	12.43	23.01	36.24
股东权益合 计	2,640.36	3,049.38	3,567.72	4,215.43
负债和股东 权益总计	3,882.48	4,095.09	4,538.10	5,203.82

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现 金流	379.30	305.89	744.23	476.43
投资活动现 金流	(135.89)	(44.62)	(14.62)	(14.62)
融资活动现 金流	13.93	(210.14)	(269.94)	7.79
净现金流	264.38	51.13	459.67	469.61

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,475.62	3,064.19	3,653.14	4,310.71
营业成本	1,023.88	1,255.67	1,483.64	1,741.05
营业税金及 附加	6.15	7.62	9.08	10.72
营业费用	931.08	1,103.42	1,308.19	1,522.11
管理费用	131.07	238.84	284.75	336.00
财务费用	17.78	24.47	14.48	7.21
资产减值损 失	(1.73)	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变 动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	311.28	444.18	563.00	703.62
营业外收支 净额	0.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	311.42	444.18	563.00	703.62
所得税	24.99	35.15	44.66	55.91
净利润	286.43	409.03	518.34	647.71
少数股东损 益	(18.61)	8.35	10.58	13.22
归属母公司 股东净利润	305.04	400.68	507.76	634.48
财务比率分 析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长 率	14.28%	23.77%	19.22%	18.00%
EBIT 增长率	2.58%	44.35%	22.40%	22.62%
净利润增长 率	12.25%	31.35%	26.73%	24.96%
毛利率	58.64%	59.02%	59.39%	59.61%
EBIT/总收 入	12.97%	15.13%	15.53%	16.14%
净利润率	11.32%	13.35%	14.19%	15.03%
资产负债率	37.81%	29.89%	24.62%	21.46%
流动比率	1.46	2.03	2.82	3.59
净资产收益 率 (ROE)	11.34%	13.19%	14.32%	15.18%
存货周转率	4.35	4.00	4.43	4.08
应收账款周 转率	4.97	5.85	6.63	7.20

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

胡纯青

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。